THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	**37.200 VND**
% tăng giá:	**6%**
Cập nhật:	11/19/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Nguồn vốn vững chắc là điểm tựa cho hoạt động cho vay margin và tự doanh. Duy trì tốt vị thế top đầu mảng dịch vụ môi giới.

Tiêu cực: Dư nợ margin tăng cao đi kèm với áp lực quản trị rủi ro.

Rủi ro: Chi phí vốn có xu hướng tăng gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận mảng cho vay.

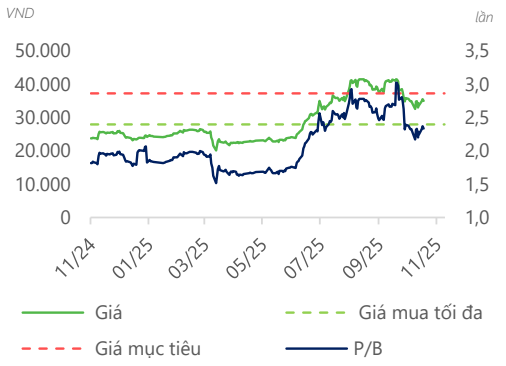
Đơn vị : tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2026F
LNG	1.392	4.177	9.415
% YoY	*8%*	*84%*	*24%*
LNTT	987	1.835	5.795
% YoY	*12%*	*86%*	*26%*

Tổng quan doanh nghiệp

SSI được biết đến là công ty chứng khoán có quy mô tài sản và vốn điều lệ top đầu ngành. Mảng IB cũng được coi là điểm mạnh của SSI bởi lợi thế về quy mô cộng thêm mối quan hệ với nhiều thương hiệu lớn.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Môi giới chứng khoán
Giá hiện tại:	34.950 VND
Vốn hóa:	72.553 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2.076 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.883 VND
P/B:	2,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



SSI

CTCP Chứng khoán SSI

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2025, SSI ghi nhận Doanh thu hoạt động đạt 4.177 tỷ đồng (+106% YoY) và LNTT 1.835 tỷ đồng (+86% YoY). Các mảng kinh doanh đều tận dụng được đà tăng của thị trường, cải thiện hiệu quả sử dụng vốn.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu của SSI đạt 9.329 tỷ đồng (+48% YoY) và LNTT 4.080 tỷ đồng (+37% YoY, hoàn thành 96% kế hoạch năm.

Với mũi nhọn là hoạt động cho vay, DSC ước tính Lợi nhuận trước thuế năm 2026 của SSI tăng trưởng 26% YoY, đạt 5.795 tỷ. Mức định giá 12T DSC đưa ra cho cổ phiếu SSI là 37.200 VND. Sau tăng vốn cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/B 2,36 lần, cao hơn mức P/B Trung bình 5 năm (1,88 lần).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Liên tiếp hoàn thành kế hoạch tăng vốn

Cuối năm 2024, SSI đã thành công thực hiện kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, vốn điều lệ được nâng lên gần 19.638 tỷ, tiếp tục nới rộng khoảng cách với CTCK xếp thứ 2 về vốn điều lệ. Trong 2 Quý vừa qua, SSI tiếp tục tăng vốn thông qua hai phương án (1) phát hành ESOP và (2) phát hành riêng lẻ, qua đó nâng vốn điều lệ lên mức 20.779 tỷ.

DSC đánh giá, việc tăng vốn mạnh trong thời gian qua là động thái cần thiết và là xu hướng chung của các CTCK nhằm đáp ứng nhu cầu vay margin và chuẩn bị cho giai đoạn mới của TTCK Việt Nam sau khi chính thức được FTSE nâng hạng thị trường.

SSI

CTCP Chứng khoán SSI

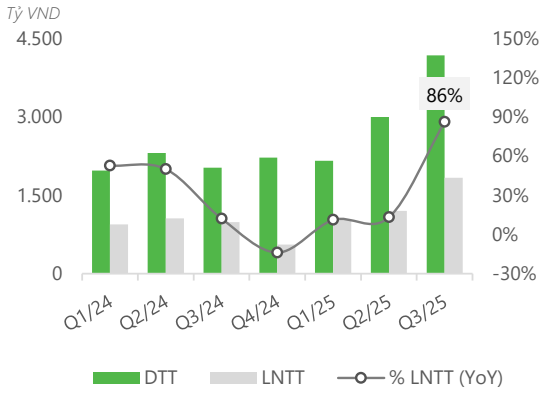
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng ấn tượng nhờ hiệu ứng thị trường

Q3/2025, SSI ghi nhận Doanh thu hoạt động đạt 4.177 tỷ đồng (+106% YoY) và LNTT 1.835 tỷ đồng (+86% YoY). Động lực tăng trưởng của SSI cũng như toàn ngành Chứng khoán nhìn chung đến từ bối cảnh thị trường sôi động và thanh khoản tăng cao trong Quý 3. Hiệu quả sử dụng vốn theo đó cũng cải thiện tốt với ROE tăng lên mức 13% trong Quý 3.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu của SSI đạt 9.329 tỷ đồng (+48% YoY) và LNTT 4.080 tỷ đồng (+37% YoY, hoàn thành 96% kế hoạch năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: SSI, DSC tổng hợp

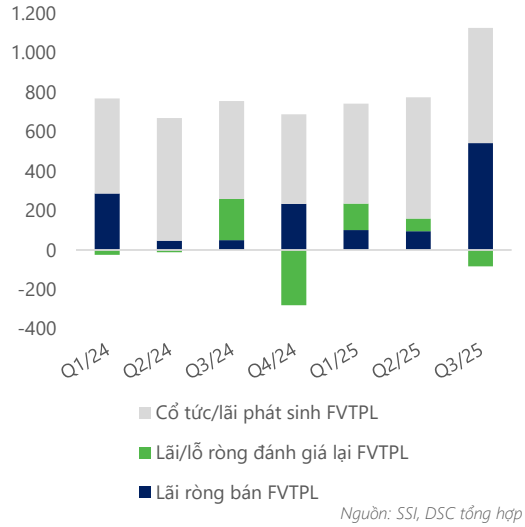
Lãi tự doanh tăng trong ngắn hạn nhờ cổ phiếu

Lợi nhuận tự doanh Quý 3 bật lên theo xu hướng ngành, đạt 1.115 tỷ (+42% YoY). Mức tăng đột biến đến từ khoản lãi bán tài sản FVTPL, chủ yếu là bán cổ phiếu niêm yết trong bối cảnh thị trường cổ phiếu có sóng tăng trong Quý 3.

Phần cổ tức/lãi từ tài sản FVTPL vẫn duy trì tương đối ổn định nhờ lượng chứng chỉ tiền gửi lên đến 31.627 tỷ và khoản đầu tư trái phiếu trị giá hơn 15.000 tỷ. Khoản thu này vẫn sẽ là trụ cột chính giúp duy trì lợi nhuận tự doanh của SSI kể cả trong môi trường biến động.

Danh mục tự doanh tăng gần 5.000 tỷ so với báo cáo bán niên, trong đó SSI giải ngân thêm 3.100 tỷ vào chứng chỉ tiền gửi, đồng thời tăng cường 1.500 tỷ tài sản đảm bảo cho rủi ro chứng quyền.

LỢI NHUẬN TỰ DOANH



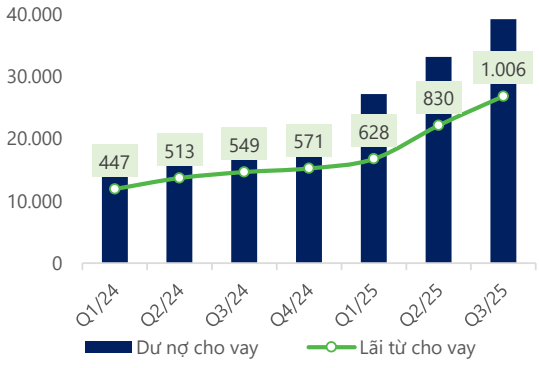
Nguồn: SSI, DSC tổng hợp

Động lực chính vẫn đến từ cho vay

Nhờ khai thác tốt tệp khách hàng và nguồn vốn lớn top đầu ngành, dư nợ của SSI liên tục tăng trưởng trong 4 quý gần đây. Tính đến hết Quý 3, dư nợ margin đã tăng lên mức ~39.200 tỷ đồng, tương đương tăng 50% kể từ đầu năm, cho thấy hoạt động cho vay ký quỹ tiếp tục là mũi nhọn tăng trưởng.

Lãi suất cho vay có xu hướng tăng trong 2 Quý gần đây nhằm duy trì lợi suất trong bối cảnh chi phí vốn tăng nhẹ. Kết hợp với xu hướng tăng của dư nợ, lãi từ các khoản cho vay đạt 1.006 tỷ, tăng tới 83% so với cùng kỳ và là mức cao nhất trong lịch sử hoạt động.

MẢNG CHO VAY



Nguồn:: SSI, DSC tổng hợp

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B dự phóng là 2,0 lần dựa trên tham chiếu trung bình giai đoạn 2020-2025 và trung bình các CTCK cùng quy mô.

Tổng hợp định giá

P/B	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
Giai đoạn 5 năm	35.600	50%	17.800
CTCK cùng quy mô	38.800	50%	19.400
Giá mục tiêu			**37.200**
Giá hiện tại			34.950
Upside			**6,4%**

Nguồn: DSC tổng hợp

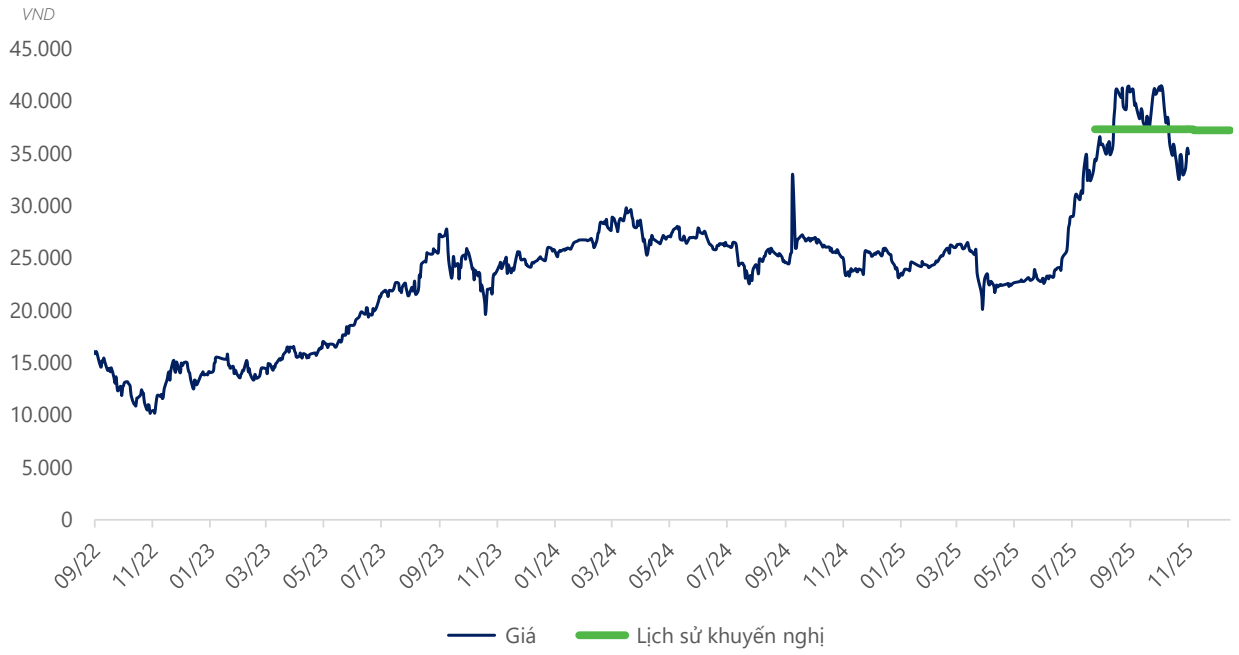
Bối cảnh định giá

Cổ phiếu HCM đang giao dịch ở vùng P/B ~2,36 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm (1,88 lần) tuy nhiên vẫn thấp hơn mức trung bình các Công ty chứng khoán top đầu (2,2 lần).

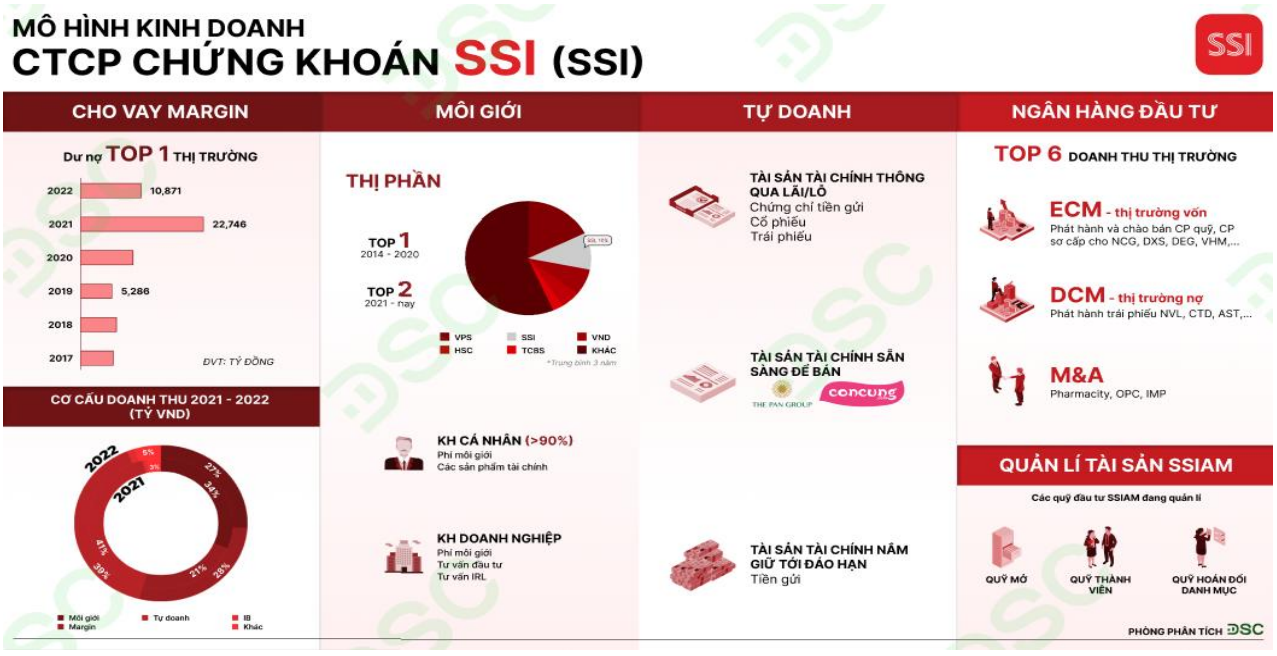


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Lê Trần Khánh Linh
Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn